

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Pergerakan JPY terhadap USD

4.1.1 Pergerakan JPY terhadap USD periode 2006 sampai dengan 2008

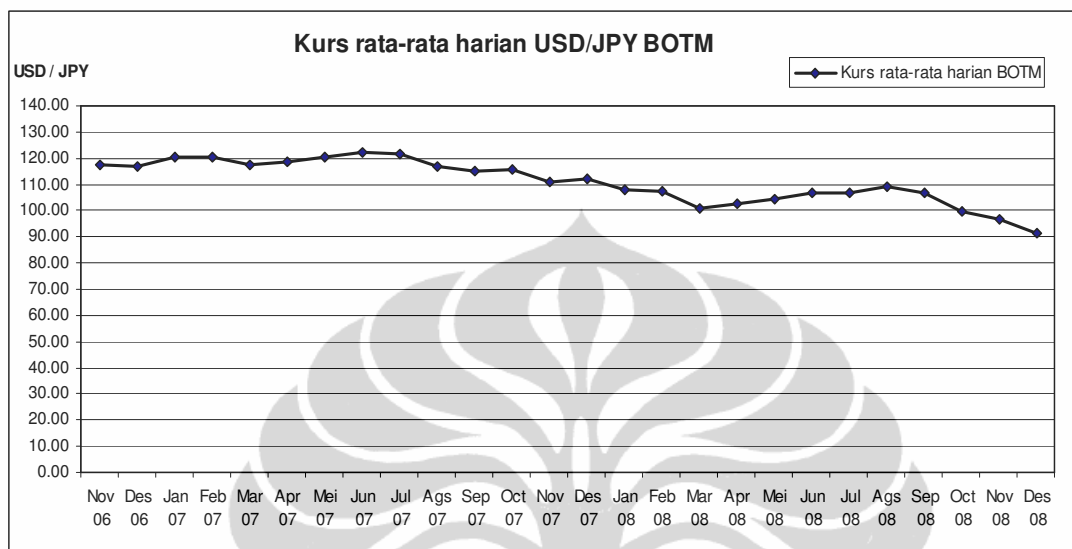
Pergerakan JPY terhadap USD periode 2006 sampai dengan 2008 menggambarkan fluktuasi yang cukup tajam terutama pada periode Juni 2007 sampai dengan Maret 2008, yaitu dengan munculnya dampak kasus *subprime mortgage* di Amerika Serikat (AS).

Pada periode November 2006 sampai dengan Mei 2007, JPY cenderung melemah terhadap USD tetapi dengan fluktuasi kenaikan dan penurunan yang tidak terlalu tajam. Sebenarnya pada periode ini di AS sudah terjadi tanda-tanda kenaikan *mortgage default rate* akibat pemerintah federal tidak sanggup mencapai target penurunan suku bunga di tahun 2006 yang semula ditargetkan menjadi 1% tapi hanya bisa mencapai 5,25%. Sedangkan di tahun sebelumnya (2005), terjadi *booming* tingkat kepemilikan rumah bahkan oleh keluarga dengan penghasilan kecil. Akibatnya *mortgage default rate* terutama dari *subprime mortgage* naik mencapai 14.8% di kuartal 2 tahun 2007.

Pada periode setelah kuartal 2 tahun 2007 (Juni 2007 sampai dengan Maret 2008), dampak *subprime mortgage* mulai terasa dan mengakibatkan JPY menguat terhadap USD dengan sangat signifikan. Kemerosotan di bidang perumahan tidak hanya berdampak pada investasi tempat tinggal, tapi memotong tingkat konsumsi perorangan dan memperlambat laju perekonomian. Karena itu muncul sentimen negatif pasar terhadap perekonomian AS sehingga investor cenderung menghindari investasi dalam USD dan menyebabkan permintaan USD menurun.

Pada periode April 2008 sampai dengan Agustus 2008, JPY sedikit melemah terhadap USD tetapi terus menguat kembali mulai September 2008 sampai dengan Desember 2008. Hal ini disebabkan usaha-usaha yang dilakukan AS untuk memperkuat mata uangnya terhadap mata uang negara lain, tetapi dinilai oleh analis bukan sebagai peningkatan tapi lebih dianggap hanya sebagai titik balik sementara (National Bank Financial Economic Research, December-January 2009 : 1).

Pergerakan JPY terhadap USD periode November 2006 sampai dengan Desember 2008 yang diambil dari kurs rata-rata harian Bank of Tokyo Mitsubishi (BOTM) dapat dilihat pada grafik 4.1.



Gambar 4.1 Grafik Kurs Rata-Rata Harian USD/JPY dari BOTM

Sumber : Bank Of Tokyo Mitsubishi (BOTM)

4.1.2 Prediksi Pergerakan JPY terhadap USD periode 2009 sampai dengan 2010

Tidak dapat dipungkiri bahwa krisis keuangan dan resesi yang mendalam di AS mengakibatkan kerusakan di hampir semua bidang. Fakta bahwa defisit budget yang sangat besar mengakibatkan *gross national debt* pemerintah federal mengalami tren naik terhadap *GDP*. Bahkan indikator ekonomi memperlihatkan bahwa pertumbuhan *real GDP* akan negatif secara ekstrem di kuartal 4 tahun 2009, mungkin dapat mencapai -5% atau lebih dibanding rata-rata tahunan. Walaupun tren *national debt* naik terhadap *GDP*, tetapi di awal 2010 tidak akan melebihi proporsi 80% dari *GDP*. Keyakinan ini berasal dari keberhasilan efek “*flight to quality*” dan dibukanya permintaan asing terhadap pasar saham AS, sehingga pemerintah dapat membiayai paket stimulus dengan biaya lebih rendah sejalan suku bunga publik yang menurun drastis. Karena itu, *U.S. debt* tidak terancam dengan proyeksi defisit yang besar dan tidak diragukan bahwa AS akan dapat memelihara rating *Triple A*-nya.

Krisis ekonomi sekarang ini tidak hanya dialami oleh AS, tetapi juga mulai melanda Asia, sebagai akibat merosotnya perdagangan dunia. Pertumbuhan ekonomi dunia selama triwulan 3 2008 semakin melambat. Perlambatan ekonomi merata di semua kawasan, baik di negara maju maupun berkembang. Di Jepang sendiri sebagai motor industri mobil dunia, perlambatan ekonomi semakin berlanjut. PDB hanya tumbuh 0.03% yoy, turun dari triwulan sebelumnya sebesar 0.7% yoy. Namun secara annualized, ekonomi kembali berkontraksi 0.4% setelah pada triwulan 2 2008 berkontraksi 3.7% yoy. Tetapi secara definisi Jepang juga telah memasuki masa resesi.

Karena itu menurut prediksi, periode 2009 ini diperkirakan JPY akan melemah terhadap USD karena AS sudah lebih dulu memikirkan dan menerapkan kebijakan-kebijakan dalam menanggulangi krisis ekonomi di negaranya dibanding Jepang yang baru mengalami imbas hebatnya di kuartal 1 tahun 2009 ini. Imbas hebat baru dirasakan di kuartal 1 tahun 2009 ini, seperti yang banyak dialami oleh negara-negara Asia lainnya yang mata uangnya mulai jatuh terhadap USD, adalah akibat banyaknya kontrak-kontrak perdagangan internasional yang telah dibuat. Walaupun resesi sedang melanda Jepang dan diperkirakan mata uangnya akan melemah terhadap USD di tahun 2009 ini, tetapi di tahun 2010 JPY diperkirakan dapat bangkit lagi sehingga nilainya akan terapresiasi terhadap USD..

Prediksi pergerakan kurs JPY terhadap USD tahun 2009 dan 2010 disajikan di tabel 4.1 dimana untuk tahun 2009 rata-rata adalah 107 dengan fluktuasi kurs dari 98 ke 115 untuk rata-rata per kuartal. Sedangkan untuk tahun 2010 rata-rata adalah 87 dengan fluktuasi kurs dari 85 ke 90 untuk rata-rata per kuartal.

Tabel 4.1 Prediksi Kurs USD / JPY Periode 2009 Sampai Dengan 2010

	2007	2008	2009f	2010f	2009f				2010f			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
USD/JPY	117	104	107	87	98	105	110	115	90	88	85	85

f : forecast

sumber : National Bank Financial Economic Research dan Scotiabank Group Global Economic Research

4.2 Pergerakan Rupiah terhadap USD

4.21. Pergerakan Rupiah terhadap USD periode 2006 sampai dengan 2008

Pada periode akhir 2006 sampai dengan pertengahan 2007, IDR relatif stabil terhadap USD karena neraca pembayaran yang cukup baik dan keputusan The Fed untuk mempertahankan suku bunga juga memberikan sentimen positif terhadap IDR.

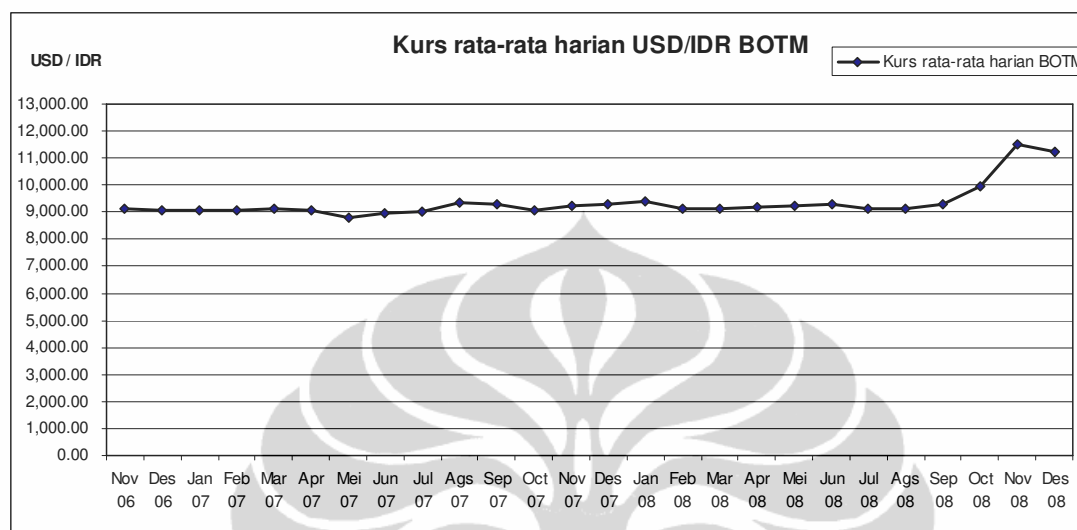
Pada pertengahan 2007, IDR sedikit melemah terhadap USD disebabkan krisis ekonomi AS disebabkan *subprime mortgage* sehingga mendorong investor global untuk menghindari aset-aset berisiko termasuk aset-aset *emerging markets* seperti di Indonesia. Krisis keuangan yang terjadi di AS ini berdampak pada menurunnya pasar dunia termasuk menurunnya IDR terhadap USD.

Namun pada akhir tahun 2007, IDR cenderung stabil terhadap USD karena krisis *subprime mortgage* di AS terjadi lebih lama dari perkiraan pasar sehingga menimbulkan sentimen negatif pasar terhadap perekonomian AS, juga karena dampak merosotnya perdagangan dunia di Indonesia belum terlalu terasa.

Hingga akhirnya setelah kuartal 3 tahun 2008, IDR jatuh terhadap USD karena dampak jatuhnya sebuah siklus perekonomian global yang tidak bisa dihindari lagi. Investor asing sepertinya tidak yakin terhadap rupiah karena pertimbangan kerugian yang dialami bank-bank di Indonesia dari transaksi derivatif.

Sesuai dengan UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, tujuan Bank Indonesia adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Banyak usaha-usaha yang telah dilakukan oleh Bank Indonesia seperti penurunan suku bunga dan mengurangi kegiatan spekulasi di pasar. Penurunan Suku Bunga Indonesia (SBI) untuk menggerakkan perekonomian malah mengakibatkan kelebihan rupiah di pasar. Bank Indonesia juga sudah berusaha untuk mengurangi kegiatan spekulasi di pasar valuta asing bekerjasama dengan bank-bank yaitu dengan mengharuskan perusahaan maupun perseorangan untuk memberikan *statement letter* setiap pembelian valuta asing ditambah dengan *supporting invoice* yang sesuai jika pembelian valuta asing di atas setara USD 100,000. Usaha-usaha yang dilakukan oleh Bank Indonesia untuk mengurangi kegiatan spekulasi di pasar memberikan dampak positif tetapi masih dalam porsi kecil sehingga Rupiah masih mengalami tekanan dengan tren yang menurun terhadap USD.

Pergerakan IDR terhadap USD periode November 2006 sampai dengan Desember 2008 yang diambil dari kurs rata-rata harian Bank of Tokyo Mitsubishi (BOTM) dapat dilihat pada grafik 4.2.



Gambar 4.2 Grafik Kurs Rata-Rata Harian USD/IDR dari BOTM

Sumber : Bank Of Tokyo Mitsubishi (BOTM)

4.2.2 Prediksi Pergerakan IDR terhadap USD periode 2009 sampai dengan 2010

Pertumbuhan ekonomi global melalui pasang surut. Permasalahan ekonomi akan berulang dengan solusi yang sangat beragam dan tidak mudah ditemukan. Penyelesaian permasalahan ekonomi di setiap negara juga berbeda. Solusi ekonomi di suatu negara belum tentu berhasil jika diterapkan di negara lain.

Laporan Bank Dunia mengungkapkan bahwa negara asia timur lebih siap memasuki krisis yang terjadi saat ini dibandingkan krisis keuangan asia pada tahun 1997. Khusus Indonesia, persentase *current account balance* terhadap GDP Indonesia tahun 2007 telah mencapai 1,3%. Dibandingkan dengan persentase pada tahun 1997 yang bahkan berada pada angka minus 3,1%. Pada lain hal, *external debt* terhadap GDP Indonesia pada tahun 2007 berada pada posisi 7%, lebih baik jika dibandingkan dengan Korea dan Thailand yang masing-masing sebesar 15,5% dan 8,8%.

Dari beberapa pengalaman menghadapi perlambatan ekonomi dunia, Bank Dunia menyimpulkan bahwa negara yang memiliki ketergantungan yang besar terhadap ekspor akan lebih rentan dibandingkan dengan negara lain yang tidak bergantung pada ekspor. Persentase ekspor terhadap GDP di Indonesia hanya 30%, lebih rendah dibanding Thailand dan Malaysia yang masing-masing masih berada pada kisaran 60% dan 90%.

Proyeksi Bank Dunia terkait persentase utang pemerintah dan utang luar negeri terhadap GDP di beberapa negara ASEAN memperlihatkan bahwa posisi Indonesia pada 2009 dapat dikatakan cukup baik. Proyeksi tahun 2008 dan 2009 menunjukkan bahwa persentase hutang pemerintah terhadap GDP di Indonesia hanya sebesar 31,2% dan 29,4%, paling rendah dibandingkan dengan persentase Malaysia, Philipina, Thailand dan Vietnam.

Akan tetapi, Indonesia harus tetap waspada, karena nilai hutang luar negeri Indonesia dari data BI memperlihatkan adanya tren peningkatan. Total hutang luar negeri Indonesia meningkat dari US\$ 136 miliar pada 2007 menjadi US\$ 145 miliar pada Q1 2008. Data terakhir Q3 2008 meningkat kembali menjadi US\$ 147 miliar.

Dari pembahasan hasil analisis Bank Dunia tersebut dapat dilihat bahwa kondisi Indonesia masih relatif baik dibandingkan dengan beberapa negara ASEAN lainnya. Akan tetapi perlu adanya berbagai peningkatan upaya dari pemerintah agar Indonesia tidak mengalami perlambatan perekonomian cukup dalam dan dapat menghadapi tantangan yang menanti pada tahun 2009.

Prediksi pergerakan kurs IDR terhadap USD tahun 2009 dan 2010 disajikan di tabel 4.2 dimana untuk tahun 2009 rata-rata adalah 11,688 dengan fluktuasi kurs dari 11,380 ke 12,000 untuk rata-rata per kuartal. Sedangkan untuk tahun 2010 rata-rata adalah 12,310 dengan fluktuasi kurs dari 12,120 ke 12,500 untuk rata-rata per kuartal.

Tabel 4.2 Prediksi Kurs USD / IDR Periode 2009 Sampai Dengan 2010

	2007	2008	2009f	2010f	2009f				2010f			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
USD/IDR	9,390	11,120	11,688	12,310	11,380	11,580	11,790	12,000	12,120	12,250	12,370	12,500

f : forecast

sumber : Scotiabank Group Global Economic Research

4.3 Pergerakan IDR terhadap JPY periode 2006 sampai dengan 2008 dan prediksi pergerakan IDR terhadap JPY tahun 2009 sampai dengan 2010

Pergerakan IDR terhadap JPY adalah mengikuti pergerakan IDR terhadap USD dan pergerakan JPY terhadap USD. Jadi kurs JPY/IDR adalah *cross-rate* antara kurs USD/JPY dan USD/IDR.

Salah satu indikator yang dapat berguna di Indonesia, terutama oleh perusahaan sebagai industri otomotif adalah indikasi angka penjualan mobil. Perusahaan dapat mengetahui lebih cepat bila terdapat penurunan penjualan mobil karena order yang diberikan oleh *customer* juga menurun. Kondisi seperti ini perlu diwaspadai oleh negara pada umumnya dan perusahaan pada khususnya.

Menurut analisis yang diambil dari *Daily Market Review* Bank Mandiri 10 Februari 2009, pasar mobil selalu menarik untuk dicermati terutama apabila ingin meneropong lebih jauh mengenai daya beli sesungguhnya dari masyarakat. Ketika penjualan mobil mengalami penurunan maka terdapat suatu indikasi bahwa daya beli masyarakat sedang betul-betul berada dalam tekanan khususnya masyarakat golongan menengah. Biasanya inflasi (khususnya kenaikan barang kebutuhan pokok) selalu memukul masyarakat golongan ekonomi menengah ke bawah, sementara masyarakat yang lebih mampu belum tentu ikut merasakan dampak inflasi seperti halnya masyarakat miskin. Hal tersebut karena porsi pendapatan masyarakat menengah yang lebih besar untuk berbelanja dibandingkan masyarakat miskin.

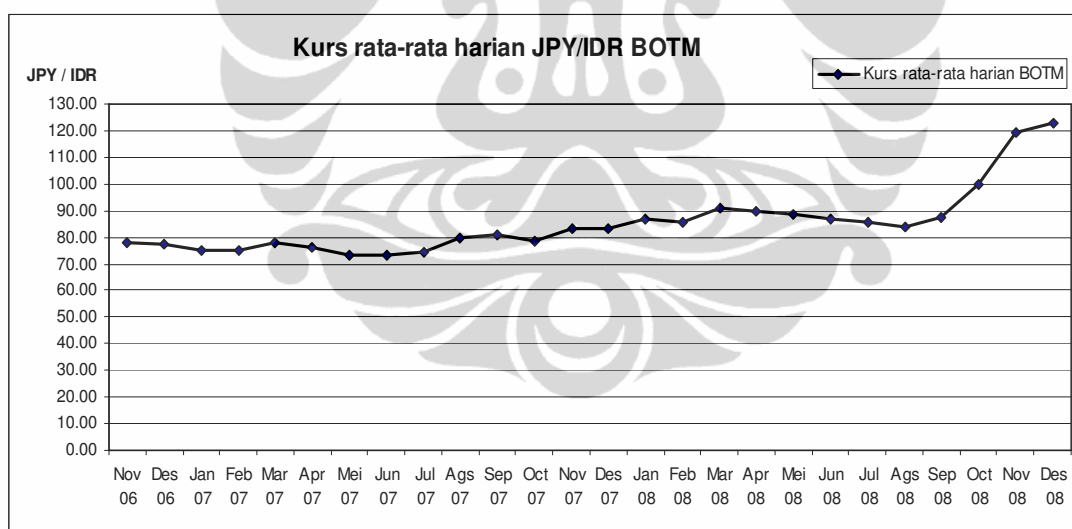
Kondisi serupa pasca krisis 1998 pernah terjadi pada tahun 2006 ketika penjualan mobil jatuh cukup dalam (-40% yoy). Potret pasar mobil yang suram pada waktu itu menjadi indikasi bahwa perekonomian sepanjang tahun 2006 sedang dalam tekanan berat pasca harga BBM naik lebih besar dari 100% di akhir 2005. Penjualan mobil kembali bergairah pada tahun 2007 seiring dengan perekonomian yang juga kunjung membaik.

Berbekal data historis penjualan mobil di atas maka gejala turunnya penjualan mobil saat ini patut dijadikan salah satu peringatan untuk tetap waspada khususnya tentang daya beli masyarakat. Data penjualan wholesales mobil dari beberapa ATPM menunjukkan bahwa penjualan mobil sepanjang Januari 2009 hanya mencapai 31.735 unit, lebih rendah dibandingkan dengan periode yang sama

tahun sebelumnya sebesar 41.378 unit (-23% yoy). Salah satu penyebabnya adalah konsumen membatalkan pesanan mereka tercermin dari berkurangnya surat pemesanan kendaraan. Gejala lesunya pasar mobil mulai terlihat dari paruh kedua 2008 dimana penjualan mobil terus merosot hingga akhir tahun. Penundaan atau pembatalan terkait kenaikan harga yang mulai ditetapkan ATPM rata-rata sebesar 5-8%.

Dengan pasar mobil yang lesu seperti saat ini paling tidak memberikan indikasi bahwa daya beli masyarakat golongan menengah juga sedang mengalami tekanan. Kondisi tersebut dapat menjadi salah satu indikasi bahwa pemerintah harus selalu waspada dan juga harus mempunyai eksekusi yang tepat dalam menstimulasi perekonomian yang sedang melambat pada tahun 2009 ke depan.

Pergerakan IDR terhadap JPY periode November 2006 sampai dengan Desember 2008 yang diambil dari kurs rata-rata harian Bank of Tokyo Mitsubishi (BOTM) dapat dilihat pada grafik 4.3.



Gambar 4.3 Grafik Kurs Rata-Rata Harian JPY/IDR dari BOTM

Sumber : Bank Of Tokyo Mitsubishi (BOTM)

Prediksi pergerakan kurs IDR terhadap JPY tahun 2009 dan 2010 disajikan di tabel 4.3 dimana untuk tahun 2009 rata-rata adalah 109 dengan fluktuasi kurs dari 104 ke 116 untuk rata-rata per kuartal. Sedangkan untuk tahun 2010 rata-rata adalah 147 dengan fluktuasi kurs dari 135 ke 147 untuk rata-rata per kuartal.

Tabel 4.3 Prediksi Kurs JPY / IDR Periode 2009 Sampai Dengan 2010

	2007	2008	2009f	2010f	2009f				2010f			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
JPY/IDR	80	107	109	141	116	110	107	104	135	139	146	147

f : forecast

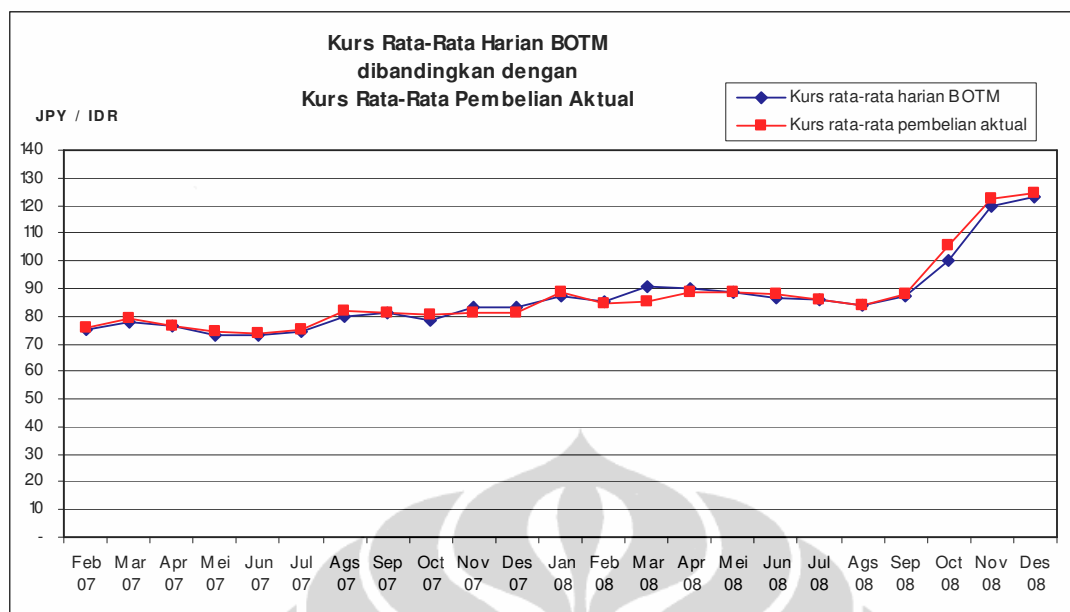
Telah diolah kembali

4.4 Analisis Hedging

4.4.1 Analisis Hedging Aktual untuk Pengukuran *Transaction Exposure*

Dengan kebijakan *hedging* yang belum dilakukan secara ketat oleh perusahaan, terutama dalam kondisi sekarang dimana fluktuasi kurs yang sangat tajam naik turunnya juga akibat kenaikan *forward rate*, makin membuat perusahaan ragu untuk melakukan *hedging*. Perusahaan memakai metode *wait and see* dan melakukan pembelian-pembelian secara *spot* jika kurs dinilai sedang membaik. Pilihan hedging yang dipilih perusahaan adalah *forward market hedge* dengan kombinasi *unhedge*. Perusahaan tidak melakukan *money market hedge* karena dengan suku bunga deposito dalam mata uang JPY hanya berada pada kisaran 0.2% sehingga tidak menarik dan jarang sekali bank yang dapat memberikan fasilitas deposito dalam mata uang JPY, sekalipun bank asing Jepang. Dari tiga bank asing Jepang yang menjadi mitra perusahaan, hanya Bank Mizuho yang dapat memberikan fasilitas deposito dalam mata uang JPY dengan suku bunga seperti tersebut di atas. Ditambah lagi, fasilitas kredit yang dimiliki perusahaan dalam mata uang JPY hanya untuk Kredit Investasi, sedangkan untuk fasilitas Kredit Modal Kerja diberikan dalam mata uang Rupiah. Demikian juga dengan *option hedge*, dimana pasar *option* dalam mata uang JPY sangat jarang sekali bahkan pada kurun waktu tertentu dilarang oleh Bank Indonesia sehubungan dengan kebijakan untuk mengurangi kegiatan spekulasi mata uang asing.

Grafik 4.4 di bawah ini menunjukkan perbandingan antara kurs rata-rata harian JPY/IDR dari BOTM dengan kurs rata-rata pembelian aktual secara bulanan.



Gambar 4.4 Perbandingan Kurs Rata-Rata Harian BOTM dengan Kurs Rata-Rata Pembelian aktual

Sumber : Bank of Tokyo Mitsubishi dan Perusahaan

Pada periode Februari 2007 sampai September 2008, kurs rata-rata pembelian aktual JPY dapat mengikuti pergerakan (fluktuasi) kurs rata-rata harian (kurs pasar). Hal ini disebabkan pada periode tersebut kurs JPY/IDR tidak mengalami fluktuasi yang sangat tajam.

Sedangkan setelah kuartal ketiga 2008, perbedaan antara kurs rata-rata pembelian aktual dengan kurs pasar di bulan Oktober 2009 sangat jauh (5.37%), seperti terlihat dalam tabel 4.4 di bawah ini. Hal ini tidak akan terjadi jika perusahaan melakukan *hedging* sebagian di bulan-bulan sebelumnya. Memang kondisi seperti ini adalah kondisi luar biasa, tapi seharusnya dapat diredam dengan metode *hedging*. Di bulan selanjutnya yaitu November 2009 dan Desember 2009, perusahaan mulai dapat mengurangi selisih besar dengan lebih berhati-hati dalam melakukan pembelian dengan lebih teliti melihat kondisi pasar (masing-masing 4.99% dan 2.08%), tetapi pembelian masih dilakukan secara spot secara bertahap karena pada saat itu untuk melakukan *hedging* diperlukan *cost* yang lebih tinggi karena *forward rate* yang juga mengalami kenaikan cukup tinggi.

Tabel 4.4 Persentase Selisih Antara Kurs Rata-Rata Aktual Pembelian dengan Kurs Rata-Rata Harian BOTM (Kurs Pasar)

	2007				2008			
	Aktual	Pasar	+/-	% +/-	Aktual	Pasar	+/-	% +/-
Januari					88.38	87.05	1.33	1.53%
Februari	75.54	75.16	0.38	0.51%	84.83	85.47	(0.64)	-0.74%
Maret	78.98	78.05	0.93	1.19%	84.95	90.82	(5.87)	-6.46%
April	76.70	76.48	0.22	0.28%	88.66	89.71	(1.05)	-1.17%
Mei	74.09	73.31	0.77	1.06%	88.93	88.92	0.01	0.01%
Juni	73.61	73.08	0.53	0.73%	87.71	86.88	0.83	0.96%
Juli	74.90	74.38	0.52	0.70%	86.19	85.82	0.37	0.43%
Agustus	82.00	79.85	2.15	2.69%	84.05	83.69	0.36	0.43%
September	81.21	80.83	0.38	0.47%	87.89	87.29	0.60	0.69%
Oktober	80.67	78.65	2.02	2.57%	105.43	100.06	5.37	5.37%
November	80.90	83.21	(2.31)	-2.77%	125.38	119.42	5.96	4.99%
Desember	80.99	83.05	(2.06)	-2.49%	123.75	121.23	2.52	2.08%
Rata-rata / tahun				0.45%				0.68%

Untuk menghitung berapa seharusnya yang bisa dihemat dengan melakukan kontrak *hedging* akan dilakukan perhitungan *real cost of hedging payables (RCHp)* yaitu pengukuran biaya tambahan apabila dilakukan *hedging* dibandingkan dengan jika tidak dilakukan *hedging*. Jika *real cost of hedging* negatif, hal ini menandakan bahwa *hedging* lebih *favorable* dibanding jika tidak melakukan *hedging*. Analisa dilakukan hanya pada waktu terjadi fluktuasi tajam di bulan Oktober, November dan Desember 2008 saja, yaitu bagaimana jika untuk melakukan pembayaran di bulan Oktober, November dan Desember 2008 sudah ditutup dengan :

1. *Hedging* 100% di 3 bulan sebelumnya pada waktu impor barang dilakukan yaitu bulan Juli, Agustus dan September 2008 (Term of Payment 90 hari)
2. *Hedging* 100% di 1 bulan sebelumnya yaitu pada bulan September, Oktober dan November 2008.

Karena data *forward rate* pada bulan Juli sampai dengan November 2008 tidak tersedia maka diambil data historikal pembelian *forward* perusahaan sebelumnya yang paling dekat di tabel 4.5 sebagai berikut :

Tabel 4.5 Perhitungan Forward Rate dari Data Historikal Terdekat

Tanggal Deal	Tanggal Delivery	Kurs Spot Tanggal Deal JPY/IDR	Kurs Forward JPY/IDR	Jangka waktu Delivery (hari)	Selisih kurs Delivery	Forward Rate 1 Tahun
(A)	(B)	(C)	(D)	(E=B-A)	(F=D-C)	(G=F:E*365:C)
10-Jun-08	26-Jun-08	87.34	87.85	16	0.51	13.32%

Dengan data *forward rate* Tabel 4.5 dapat dihitung *cost of hedging* dengan *cover hedge* 3 bulan pada tabel 4.6.

Tabel 4.6 Cost of Hedging Cover 100% 3 Bulan untuk Impor Bulan Juli, Agustus dan September 2008 dan Dibayar pada bulan Oktober, November dan Desember 2008

Bulan Impor 2008	Bulan Pembayaran 2008	Nilai Impor (JPY)	Kurs Jual Hari Terakhir Bulan Impor (JPY/IDR)	Kurs forward 3 bulan pada bulan impor (JPY/IDR)	Kurs aktual rata2 pembelian bulan pembayaran	Aktual pembayaran (IDR)	Nominal Cost Hedging	Real cost hedging (IDR)
Juli	Oktober	493,714,126	87.97	90.90	105.43	52,052,280,304	44,878,403,726	(7,173,876,578)
Agustus	November	563,501,856	86.83	89.72	125.38	70,649,749,573	50,558,293,616	(20,091,455,958)
September	Desember	316,215,604	91.68	94.73	123.75	39,131,928,038	29,956,092,114	(9,175,835,924)
Total								(36,441,168,460)

Dengan data *forward rate* Tabel 4.5 dapat dihitung *cost of hedging* dengan *cover hedge* 1 bulan pada tabel 4.7.

Tabel 4.7 Cost of Hedging Cover 100% 1 Bulan Sebelum Bulan Pembayaran Oktober, November dan Desember 2008

Bulan Impor 2008	Bulan Pembayaran 2008	Nilai impor (JPY)	Kurs Jual Hari Terakhir 1 Bulan Sebelum Bulan Pembayaran (JPY/IDR)	Kurs Forward 1 Bulan (JPY/IDR)	Kurs aktual rata2 pembelian bulan pembayaran	Aktual pembayaran (IDR)	Nominal Cost Hedging	Real cost hedging (IDR)
Juli	Oktober	493,714,126	91.68	92.70	105.43	52,052,280,304	45,766,167,934	(6,286,112,370)
Agustus	November	563,501,856	118.50	118.50	125.38	70,649,749,573	66,774,969,936	(3,874,779,637)
September	Desember	316,215,604	137.95	137.95	123.75	39,131,928,038	43,621,942,572	4,490,014,533
Total								(5,670,877,474)

Dari tabel 4.6 hasil perhitungan *real cost hedging* 100% 3 bulan sebelumnya menunjukkan hasil positif untuk bulan pembayaran Oktober, November dan Desember 2008. Berarti untuk bulan Oktober, November dan Desember 2008, hedging jauh lebih menguntungkan melakukan *hedging* dengan total 3 bulan sebesar Rp. 36,441,168,460,-.

Sedangkan dari tabel 4.7 terlihat bahwa *real cost hedging* 100% 1 bulan sebelum bulan pembayaran menunjukkan hasil negatif untuk bulan pembayaran Oktober dan November 2008, sedangkan untuk bulan pembayaran Desember 2008 menunjukkan hasil positif. Berarti untuk bulan pembayaran Oktober dan November 2008 *hedging* 100% 1 bulan sebelumnya yaitu di bulan September dan Oktober 2008 lebih menguntungkan masing-masing sebesar Rp. 6,286,112,370,- dan Rp. 3,874,779,637,-. Sebaliknya untuk bulan pembayaran Desember 2008 tidak melakukan *hedging* lebih menguntungkan sebesar Rp. 4,490,014,533,-.

4.4.2 Analisis *Hedging Forecast* untuk Pengelolaan *Transaction Exposure*

Dari analisis *hedging* aktual di atas yang diambil dari kondisi perusahaan yang sesungguhnya, menunjukkan bahwa suatu keputusan untuk melakukan *hedging* atau tidak tergantung dari kebijakan yang diterapkan oleh perusahaan. Dalam kondisi pergerakan mata uang cenderung naik, keputusan untuk melakukan *hedging* adalah keputusan yang sangat tepat. Sedangkan jika pergerakan mata uang cenderung naik, keputusan untuk melakukan *hedging* dapat merugikan perusahaan karena timbulnya *hedging cost*.

Jika kebijakan *hedging* sudah diterapkan, konsekuensi yang terjadi harus dihadapi oleh perusahaan, karena pergerakan mata uang memang sebagian besar bisa diramalkan tapi sering sekali dapat meleset, apalagi dalam kondisi krisis ekonomi global seperti sekarang ini.

Analisa yang akan dilakukan adalah dengan memakai metode simulasi dengan menggunakan *software Crystalball* dari *Oracle*, yang menentukan mana yang lebih menguntungkan yaitu total pengeluaran rupiah paling kecil dengan data dan asumsi sebagai berikut :

1. Alternatif *hedging* dan *non hedging* :
 - a. Alternatif *hedging* yang dipilih sesuai dengan urutan asumsi besarnya risiko *hedging* dari besar ke kecil karena asumsi semakin panjangnya periode *hedging* dan persentase coveragennya, sebagai berikut :
 - *Cover hedging* 100% 3 bulan (yaitu pada bulan barang impor datang dengan TOP 3 bulan)

- *Cover hedging* 100% 1 bulan (yaitu 1 bulan sebelum bulan pembayaran dilakukan)
 - *Cover hedging* 50% 3 bulan, *uncover* 50% (spot)
 - *Cover hedging* 50% 1 bulan, *uncover* 50% (spot)
- b. Alternatif *unhedged* yaitu 100% *spot* pada bulan pembayaran
2. *Forward rate* yang dipakai tahun 2008 sampai dengan 2010 :
- a. *Forward rate* yang dipakai tahun 2008 adalah *forward rate* yang dipakai sebelumnya dalam analisis *hedging* aktual sesuai perhitungan di Tabel 4.5., yaitu 13.32%
- b. *Forward rate* yang dipakai untuk tahun 2009 dan 2010 adalah :
- 18% (tertinggi dari data historikal kontrak *forward* yang pernah dilakukan oleh perusahaan)
 - 14% (di antara tertinggi dan terendah dari data historikal kontrak *forward* yang pernah dilakukan oleh perusahaan)
 - 6% (terendah dari data historikal kontrak *forward* yang pernah dilakukan oleh perusahaan)
3. Kurs *forward* tahun 2009 dan 2010 :
- a. Kurs *forward* 1 bulan di bulan Januari 2009 sudah ditentukan dengan menggunakan kurs jual JPY/IDR aktual di BOTM tanggal 31 Desember 2008 ditambah *forward rate* tahun 2008.
- b. Kurs *forward* 3 bulan di bulan Januari, Februari dan Maret 2009 sudah ditentukan dengan :
- Januari 2009 : kurs jual JPY/IDR aktual di BOTM tanggal 31 Oktober 2008 ditambah *forward rate* tahun 2008.
 - Februari 2009 : kurs jual JPY/IDR aktual di BOTM tanggal 28 November 2008 ditambah *forward rate* tahun 2008
 - Maret 2009 : kurs jual JPY/IDR aktual di BOTM tanggal 31 Desember 2008 ditambah *forward rate* tahun 2008
- a. Kurs *forward* 1 bulan di bulan Januari 2010 sudah ditentukan dengan menggunakan kurs *forecast* Desember 2009 (Q4 2009) di Tabel 4.3 ditambah *forward rate* tahun 2009-2010

- b. Kurs *forward* 3 bulan di bulan Januari, Februari dan Maret 2010 ditentukan dengan :
- Januari 2010 : kurs *forecast* Oktober 2009 (Q4 2009) di Tabel 4.3 ditambah *forward rate* tahun 2009-2010
 - Februari 2010 : kurs *forecast* November 2009 (Q4 2009) di Tabel 4.3 ditambah *forward rate* tahun 2009-2010
 - Maret 2010 : kurs *forecast* Desember 2009 (Q4 2009) di Tabel 4.3 ditambah *forward rate* tahun 2009-2010
1. Kurs spot yang dipakai sebagai "assumption cells" memakai :
- a. Tahun 2009 :
- *Mean* : sesuai *mean* data per Quarter 2009 Tabel 4.3
 - Standar Deviasi : 5 (dari perhitungan standar deviasi 2009 Tabel 4.3)
- b. Tahun 2010 :
- *Mean* : sesuai *mean* data per Quarter 2010 Tabel 4.3
 - Standar deviasi : 6 (dari perhitungan standar deviasi 2010 Tabel 4.3)

4.4.2.1 Analisis *Hedging Forecast* 2009 dengan Kondisi Kurs JPY/IDR Cenderung Menurun

Dari simulasi *hedging* yang dijalankan dimana dalam tahun 2009 kecenderungan kurs JPY/IDR menurun, didapatkan hasil total pengeluaran IDR tahun 2009 dalam Tabel 4.8 untuk *forward rate* 18%, Tabel 4.9 untuk *forward rate* 14% dan Tabel 4.10 untuk *forward rate* 6%.

Tabel 4.8 Hasil Simulasi *Hedging / Non Hedging* Tahun 2009 *Forward Rate* 18%

Hedging / non hedging Alternatif	Forward Rate 18%		
	Pengeluaran IDR		
	Minimum	Mean	Maximum
Cover 100% 3 bulan	380,734,619,931	393,366,478,577	406,759,292,136
Cover 50% 3 bulan	361,474,014,086	375,538,860,628	387,673,739,921
Cover 100% 1 bulan	355,276,908,226	369,005,305,138	382,873,587,787
Cover 50% 1 bulan	350,250,158,661	363,332,936,998	375,645,986,401
Uncover 100%	342,480,286,863	357,498,626,860	373,445,805,210
Selisih mean antara cover 100% 3 bulan dengan uncover 100%		35,867,851,717	

Tabel 4.9 Hasil Simulasi *Hedging / Non Hedging* Tahun 2009 *Forward Rate* 14%

Hedging / non hedging Alternatif	Forward Rate 14%		
	Pengeluaran IDR		
	Minimum	Mean	Maximum
Cover 100% 3 bulan	378,017,491,012	390,653,233,094	405,896,393,750
Cover 50% 3 bulan	31,640,614,622	374,016,745,848	387,004,678,157
Cover 100% 1 bulan	354,519,473,977	367,963,863,597	381,458,919,380
Cover 50% 1 bulan	349,218,214,030	362,840,639,586	381,019,564,324
Uncover 100%	344,707,601,504	357,539,688,613	372,519,591,621
Selisih mean antara cover 100% 3 bulan dengan uncover 100%		33,113,544,481	

Tabel 4.10 Hasil Simulasi *Hedging / Non Hedging* Tahun 2009 *Forward Rate* 6%

Hedging / non hedging Alternatif	Forward Rate 6%		
	Pengeluaran IDR		
	Minimum	Mean	Maximum
Cover 100% 3 bulan	375,370,478,808	385,153,988,418	398,151,176,749
Cover 50% 3 bulan	358,996,365,502	371,338,705,155	383,585,926,514
Cover 100% 1 bulan	353,395,110,549	365,708,518,445	379,215,377,651
Cover 50% 1 bulan	349,290,866,228	361,537,771,916	377,069,740,320
Uncover 100%	343,826,429,992	357,566,743,540	377,422,373,893
Selisih mean antara cover 100% 3 bulan dengan uncover 100%		27,587,244,878	

Dari rekapitulasi hasil simulasi di atas, terlihat bahwa tahun 2009 dengan kondisi kurs JPY/IDR yang menurun, perbedaan *mean* pengeluaran IDR untuk membeli JPY antara cover 100% 3 bulan dengan 100% uncover adalah : IDR 35,867,851,717 (dengan asumsi forward rate 18%), IDR 33,113,544,481 (dengan asumsi forward rate 14%), dan IDR 27,587,244,878 (dengan asumsi forward rate 6%). Dan dari masing-masing asumsi forward rate, perbedaan tersebut semakin kecil dengan makin pendeknya periode hedging dan makin kecilnya persentase coverage. Sebagai contoh untuk forward rate 18%, perbedaan mean pengeluaran IDR untuk membeli JPY antara cover 50% 3 bulan dengan uncover 100% adalah IDR 18,040,233,768, antara cover 100% 1 bulan dengan uncover 100% adalah IDR 11,506,678,278, antara cover 50% 1 bulan dengan uncover 100% adalah IDR 5,834,310,138.

Dengan demikian dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. bahwa dengan kondisi kurs JPY/IDR yang semakin menurun, tidak melakukan strategi *hedging* lebih menguntungkan dibanding melakukan strategi *hedging*, ditandai dengan perbedaan positif antara dilakukannya *hedging* dengan tidak dilakukannya *hedging*.

2. apalagi jika hedging dilakukan dalam kondisi *forward rate* yang makin tinggi, *hedging cost* akan semakin besar ditandai dengan makin besarnya perbedaan positif antara cover 100% 3 bulan dengan *uncover* 100% (tidak dilakukan *hedging*) dengan *forward rate* yang semakin tinggi dari 6% ke 14% dan kemudian ke 18%.
3. walaupun strategi *hedging* tetap harus dilakukan untuk mengantisipasi fluktuasi kurs yang tidak menentu, periode *hedging* tidak terlalu lama dan persentase *hedging* tidak terlalu besar. Seberapa maksimal boleh dilakukan *hedging*? Dapat dilihat dari tabel bahwa *hedging cost* akan semakin kecil dengan makin pendeknya periode *hedging* dan makin kecilnya persentase *coverage hedging*. Penentuan strategi *hedging* yang akan dipilih dapat diperhitungkan sebagai berikut : bahwa *mean* IDR yang dikeluarkan dari strategi *hedging* tersebut harus tidak boleh melebihi dari maksimum IDR yang dikeluarkan dengan *uncover* 100%. Nilai maksimum setiap alternatif adalah kondisi terburuk yang dapat terjadi karena simulasi memakai distribusi normal standar deviasi 5 poin dengan kurang lebih 68% nilai berada pada area normal. Jadi dengan hasil simulasi di atas, perusahaan dapat mengambil alternatif sebagai berikut :
 - a. *forward rate* 18% : maksimal cover 100% 1 bulan, dimana *mean* IDR yang dikeluarkan adalah 369,005,305,138 masih kurang dari maksimum IDR yang dikeluarkan jika 100% *uncover* yaitu 373,445,805,210. Jika sudah menginjak alternatif *cover* 50% 3 bulan, *mean*-nya sudah lebih besar dari 375,445,805,138.
 - b. *Forward rate* 14% : masih maksimal *cover* 100% 1 bulan, dimana *mean* IDR yang dikeluarkan adalah 372,519,591,621 masih kurang dari maksimum IDR yang dikeluarkan jika 100% *uncover*.
 - c. *Forward rate* 6% : sudah bisa menginjak alternatif *cover* 50% 3 bulan, dimana *mean* IDR yang dikeluarkan adalah 371,338,705,155 kurang dari maksimum IDR yang dikeluarkan jika 100% *uncover*.

4.4.2.2 Analisis Hedging Forecast 2010 dengan Kondisi Kurs JPY/IDR Cenderung Menaik

Dari simulasi *hedging* yang dijalankan dimana dalam tahun 2010 kecenderungan kurs JPY/IDR naik, didapatkan hasil total pengeluaran IDR tahun 2010 dalam Tabel 4.11 untuk *forward rate* 18%, Tabel 4.12 untuk *forward rate* 14% dan Tabel 4.13 untuk *forward rate* 6%.

Tabel 4.11 Hasil Simulasi *Hedging / Non Hedging* Tahun 2010 *Forward Rate* 18%

Hedging / non hedging Alternatif	Forward Rate 18%		
	Pengeluaran IDR		
	Minimum	Mean	Maximum
Cover 100% 3 bulan	441,805,582,222	457,259,134,839	473,032,035,278
Cover 50% 3 bulan	448,326,046,569	465,514,837,303	483,401,778,253
Cover 100% 1 bulan	453,251,475,264	467,979,863,206	487,362,316,941
Cover 50% 1 bulan	452,846,548,621	471,184,456,401	491,118,882,852
Uncover 100%	453,858,920,508	473,950,991,389	490,325,365,167
Selisih mean antara cover 100% 3 bulan dengan uncover 100%		(16,691,856,550)	

Tabel 4.12 Hasil Simulasi *Hedging / Non Hedging* Tahun 2010 *Forward Rate* 14%

Hedging / non hedging Alternatif	Forward Rate 14%		
	Pengeluaran IDR		
	Minimum	Mean	Maximum
Cover 100% 3 bulan	436,803,122,933	452,714,495,639	472,047,178,065
Cover 50% 3 bulan	441,573,945,805	463,353,240,175	481,180,895,875
Cover 100% 1 bulan	447,340,566,185	466,986,184,131	484,639,412,535
Cover 50% 1 bulan	453,402,399,103	470,283,283,639	488,241,767,924
Uncover 100%	455,606,812,752	474,335,892,410	497,167,634,144
Selisih mean antara cover 100% 3 bulan dengan uncover 100%		(21,621,396,771)	

Tabel 4.13 Hasil Simulasi *Hedging / Non Hedging* Tahun 2010 *Forward Rate* 6%

Hedging / non hedging Alternatif	Forward Rate 6%		
	Pengeluaran IDR		
	Minimum	Mean	Maximum
Cover 100% 3 bulan	425,910,618,326	443,626,450,028	461,910,618,326
Cover 50% 3 bulan	444,713,083,914	459,103,921,986	477,876,931,252
Cover 100% 1 bulan	446,159,892,375	463,567,861,654	482,406,649,521
Cover 50% 1 bulan	450,852,483,868	469,105,452,636	486,889,723,725
Uncover 100%	455,114,296,749	474,127,842,005	492,197,925,185
Selisih mean antara cover 100% 3 bulan dengan uncover 100%		(30,501,391,977)	

Dari rekapitulasi hasil simulasi di atas, terlihat bahwa tahun 2010 dengan kondisi kurs JPY/IDR yang cenderung naik, perbedaan *mean* pengeluaran IDR untuk membeli JPY antara *cover* 100% 3 bulan dengan 100% *uncover* adalah : minus IDR 16,691,856,550 untuk *forward rate* 18%, minus IDR 21,621,396,771 untuk *forward rate* 14%, dan minus IDR 30,501,391,977 untuk *forward rate* 6%. Dan dari masing-masing asumsi *forward rate*, minus perbedaan tersebut semakin

kecil dengan makin pendeknya periode hedging dan makin kecilnya persentase *coverage*. Sebagai contoh untuk *forward rate* 18%, perbedaan *mean* pengeluaran IDR untuk membeli JPY antara *cover* 50% 3 bulan dengan *uncover* 100% adalah minus IDR 8,436,154,086, antara *cover* 100% 1 bulan dengan *uncover* 100% adalah minus IDR 5,971,128,183, antara *cover* 50% 1 bulan dengan *uncover* 100% adalah minus IDR 2,766,534,988.

Dengan demikian dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. bahwa dengan kondisi kurs JPY/IDR yang semakin naik, melakukan strategi *hedging* lebih menguntungkan dibanding tidak melakukan strategi *hedging*, ditandai dengan perbedaan negatif antara dilakukannya *hedging* dengan tidak dilakukannya *hedging* (kondisi terbalik dengan kecenderungan kurs menurun).
2. jika *hedging* dilakukan dalam kondisi *forward rate* yang makin rendah, keuntungan dengan melakukan strategi *hedging* akan semakin besar ditandai dengan makin besarnya perbedaan negatif antara *cover* 100% 3 bulan dengan *uncover* 100% (tidak dilakukan *hedging*) dengan *forward rate* yang semakin turun dari 18%, ke 14% dan kemudian ke 6%.
3. walaupun perusahaan khawatir untuk melakukan strategi *hedging* dengan periode panjang dan persentase *coverage* besar, karena kalau sudah dilakukan kontrak *hedging* dan ternyata kurs turun, maka perusahaan harus menanggung *hedging cost* yang semakin besar, maka dapat dipilih alternatif strategi *hedging* dengan periode yang lebih pendek dan persentase *coverage* yang tidak terlalu besar. Seberapa minimal *hedging* harus dilakukan supaya tidak kehilangan *opportunity cost* akibat tidak melakukan *hedging*? Konsekuensi dari pemilihan alternatif ini adalah keuntungan perusahaan akibat hedging menjadi semakin kecil. Penentuan strategi *hedging* yang akan dipilih dapat diperhitungkan sebagai berikut : bahwa *mean* IDR yang dikeluarkan dari strategi hedging tersebut harus tidak boleh melebihi dari maksimum IDR yang dikeluarkan dengan strategi *hedging* yang paling maksimal yaitu *cover* 100% 3 bulan supaya kerugian tidak semakin besar. Nilai maksimum setiap alternatif adalah kondisi terburuk yang dapat terjadi karena simulasi memakai distribusi normal standar deviasi 5 poin dengan kurang lebih 68% nilai berada pada area normal. Jadi

dengan hasil simulasi di atas, perusahaan dapat mengambil alternatif sebagai berikut :

- d. *forward rate* 18% : minimal harus *hedging* dengan *cover* 50% 1 bulan, dimana *mean* IDR yang dikeluarkan adalah 471,184,456,401 masih kurang dari maksimum IDR yang dikeluarkan jika 100% *cover* 3 bulan yaitu 473,032,035,278. Jika tidak dicover sama sekali, perusahaan sudah pasti menanggung minimal *opportunity cost* karena tidak melakukan *hedging* sebesar IDR 918,956,111.
- e. *Forward rate* 14% : minimal harus *hedging* dengan *cover* 50% 1 bulan, dimana *mean* IDR yang dikeluarkan adalah 470,283,283,639 masih kurang dari maksimum IDR yang dikeluarkan jika 100% *cover* 3 bulan yaitu IDR 472,0047,178,065.
- f. *Forward rate* 6% : minimal harus *hedging* dengan 50% *cover* 3 bulan, dimana *mean* IDR yang dikeluarkan adalah 459,103,921,986 kurang dari maksimum IDR yang dikeluarkan *cover* 100% 3 bulan. Kalau perusahaan tidak berani untuk melakukan *hedging* 50% *cover* 3 bulan, tapi masih *hedging* di 100% *cover* 1 bulan, maka perusahaan sudah melewatkan kesempatan untuk mendapat keuntungan sebesar minimal IDR 1,657,243,328.

4.5 Pengukuran dan Pengelolaan *Operating Exposure*

Arus kas keluar perusahaan didominasi oleh pembelian bahan baku dan dari pembelian bahan baku tersebut didominasi oleh pembelian bahan baku impor. Untuk pembahasan dan perhitungan akan diambil data dari unit produk Transmisi saja karena persentase penjualan produk Cover Timing Chain terhadap total penjualan masih kecil sekali. Dari data bab 3, selama November 2007 sampai dengan Desember 2008 penjualan Cover Timing Chain hanya 0.86% dari total penjualan karena proyeknya baru dimulai pada Juli 2008, tapi di tahun 2009 dan seterusnya akan mengambil bagian sebesar 5% dari total penjualan dan dapat meningkat lagi tergantung dari kebutuhan *customer*. Karena masih didominasi oleh penjualan produk Transmisi, maka data untuk pembahasan diambil dari data unit

produk Transmisi. Struktur biaya untuk satu unit produk Transmisi dapat dilihat di Tabel 4.14.

Tabel 4.14 Struktur Biaya Per Unit Transmisi

Struktur Biaya	Biaya/unit Transmisi (Rata-Rata)	
	JPY	IDR
Biaya langsung :		
CIF (Cost Insurance Freight) for CKD	26,542.99	
Tax duty 10% from CIF	2,654.30	
Local Parts :		
Blank Parts (Casing)		338,773
Other Parts		108,550
Direct Consumables		8,815
Sub total biaya langsung	29,197.29	456,138
Biaya tidak langsung :		
Fixed cost / bulan (including depresiasi) =		2,200,000,000
Depresiasi / bulan =		850,000,000

Dari struktur biaya di atas dapat dihitung bahwa persentase bahan baku impor mencapai 85% dari total biaya untuk satu unit produk dengan memakai kurs JPY/IDR 100 poin. Dengan kecenderungan JPY/IDR makin naik, persentase bahan baku impor dengan sendirinya akan naik juga karena jika tidak ada gejolak yang sangat besar sekali, maka bahan baku lokal dapat dikatakan stabil dan tidak akan mengalami fluktuasi yang besar seperti bahan baku impor.

Struktur harga penjualan untuk satu unit produk Transmisi dapat dilihat di Tabel 4.15.

Tabel 4.15 Struktur Harga Penjualan Per Unit Transmisi

Struktur Harga Penjualan	Harga Jual/unit Transmisi (Rata-Rata)	
	JPY	IDR
CIF (Cost Insurance Freight) for CKD	26,542.99	
Tax duty 12.5% from CIF	3,317.87	
Others		771,865
Total	29,860.86	771,865

Dengan struktur biaya dan harga penjualan di atas, perusahaan tidak dapat mengambil keuntungan dari harga CKD yang diimpor dari Jepang karena ATPM sebagai pembeli produk merupakan anak perusahaan dari induk perusahaan di

Jepang dan struktur penjualan untuk semua pemasok ATPM tersebut sudah diatur demikian. Perusahaan hanya dapat mengambil keuntungan dari pengaturan variable cost lokal dan fixed cost internal perusahaan yang mencapai rata-rata IDR 2,200,000,000 setiap bulan termasuk biaya depresiasi rata-rata IDR 850,000,000 setiap bulan. Demikian juga dengan pengaturan *selling rate* dimana *selling rate* yang dipakai oleh ATPM untuk pemasoknya memakai rata-rata kurs harian dari Bank of Tokyo Mitsubishi 3 bulan sebelumnya (Tabel 3.1). Dalam hal ini yang harus dijaga oleh perusahaan adalah pengaturan *hedging* seperti yang sudah dibahas di muka.

Analisa yang akan dilakukan adalah dengan memakai metode simulasi dengan menggunakan *software Crystalball* dari *Oracle*, yang menentukan Net Present Value tahun 2009 dan 2010 yang paling menguntungkan yaitu Net Present Value yang paling besar dengan data dan asumsi sebagai berikut :

1. Kurs spot yang dipakai sebagai "assumption cells" memakai :
 - a. Tahun 2009 :
 - *Mean* : sesuai *mean* data per Quarter 2009 Tabel 4.3
 - Standar Deviasi : 5 (dari perhitungan standar deviasi 2009 Tabel 4.3)
 - b. Tahun 2010 :
 - *Mean* : sesuai *mean* data per Quarter 2010 Tabel 4.3
 - Standar deviasi : 6 (dari perhitungan standar deviasi 2010 Tabel 4.3)
2. Kurs penjualan yang dipakai sesuai dengan Tabel 3.1 pada bab 3, yaitu :
 - a. Januari 2009 sampai dengan Maret 2009 memakai rata-rata harian kurs aktual 3 bulan dari bulan Agustus 2008, September 2008 dan Oktober 2008 dari BOTM.
 - b. April 2009 sampai dengan Juni 2009 memakai rata-rata harian kurs aktual 3 bulan dari bulan November 2008, Desember 2008 dan Januari 2009 dari BOTM. Dst.
3. Unit penjualan memakai asumsi bahwa penjualan di tahun 2009-2010 tidak mengalami kenaikan. Pada saat menganalisa kemungkinan kenaikan unit untuk mengantisipasi NPV negatif, unit penjualan per bulan langsung ditambah dengan kemungkinan kenaikan unit per bulan.
4. Struktur harga penjualan per unit produk Transmisi sesuai tabel 4.15.

5. Struktur biaya per unit produk Transmisi sesuai tabel 4.14 dengan biaya tidak langsung yaitu biaya tetap tidak termasuk depresiasi.
6. Suku bunga pinjaman untuk pinjaman dalam bentuk JPY adalah 1.8%, sedangkan untuk pinjaman dalam bentuk IDR dipakai suku bunga pinjaman sebesar 10.75%.
7. Tax rate dipakai 30%, sedangkan *cost of capital* sebagai faktor *discount* adalah 10% (sesuai dengan *Cost of Capital by Sector* untuk industri *auto parts* yang diambil dari website Damodaran : <http://pages.stern.nyu.edu>)

4.5.1 Analisis Pengukuran *Operating Exposure* dengan Kondisi Kurs JPY/IDR Cenderung Menurun dan Cenderung Naik

Dari simulasi NPV yang dijalankan dimana dalam tahun 2009 kecenderungan kurs JPY/IDR menurun, didapatkan hasil NPV laba sesudah pajak untuk tahun 2009 positif, sedangkan untuk simulasi NPV yang dijalankan dalam tahun 2010 dimana kecenderungan kurs JPY/IDR naik, didapatkan hasil NPV laba sesudah pajak yang negatif. Simulasi total untuk tahun 2009 dan 2010 menunjukkan hasil negatif karena kecenderungan kurs JPY/IDR yang menurun di tahun 2009 sehingga dapat memberikan hasil NPV positif tidak dapat menahan hasil NPV negatif akibat kenaikan kurs JPY/IDR di tahun 2010. Hasil 3 simulasi tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.16.

Tabel 4.16 Hasil Simulasi NPV tahun 2009, 2010 dan 2009-2010

Tahun	NPV		
	Minimum	Mean	Maksimum
2009	(1,944,510,742)	10,367,466,411	22,791,671,814
2010	(72,996,473,649)	(55,374,756,070)	(41,047,002,549)
2009-2010	(51,947,633,641)	(37,771,532,483)	(23,799,104,293)

Dengan kondisi di atas, perusahaan harus waspada dan harus dapat mencari alternatif pemecahan untuk dapat mengatasinya. Perusahaan sebagai pemasok harus menerima struktur harga penjualan yang tidak menguntungkan dalam kondisi JPY/IDR yang cenderung naik, karena kurs penjualan yang dipakai masih memakai kurs 5 bulan sebelumnya sedangkan perusahaan harus membayar impor bahan bakunya di bulan ini dengan kondisi kurs sudah sangat tinggi. Di tahun 2009,

dimana kondisi kurs JPY/IDR cenderung menurun, NPV masih positif walaupun di titik minimum NPV sudah minus. Alternatif pemecahan harus dapat ditemukan oleh perusahaan, paling tidak di tahun 2009 dimana NPV masih positif sehingga di tahun 2010 sudah siap dalam menghadapi kenaikan kurs dan NPV negatif.

4.5.2 Pengelolaan Operating Exposure dengan Kondisi Kurs JPY/IDR Cenderung Menurun dan Cenderung Menaik

Dalam kondisi kurs JPY/IDR cenderung menurun atau paling tidak stabil, perusahaan tidak menghadapi masalah karena kurs penjualan yang dipakai di bulan ini misalnya lebih tinggi dibanding dengan kurs yang dipakai untuk membayar impor bahan baku di bulan itu pula. Tetapi jika kondisi kurs JPY/IDR cenderung naik bahkan cukup tinggi, perusahaan pasti akan menghadapi masalah arus kas, karena persentase bahan baku impor yang sangat tinggi.

Di bawah ini adalah 3 skenario yang dapat menjadi rekomendasi alternatif pemecahan yang mungkin dapat diambil oleh perusahaan untuk mengatasi NPV negatif yang mungkin dapat dialami oleh perusahaan dalam kurun waktu 2009-2010 dengan memakai simulasi *Crystalball*, yaitu sebagai berikut :

1. Terjadi kenaikan dan penurunan unit penjualan :
 - Terdapat kenaikan dan penurunan sebesar 5,000 unit per bulan dengan asumsi bahwa kenaikan 5,000 unit adalah historikal penjualan tertinggi perusahaan dalam periode 2006-2008 dan penurunan sebesar 5,000 unit adalah kemungkinan yang dapat terjadi jika krisis terus berlangsung (standar deviasi 5,000).
 - Terdapat kenaikan dan penurunan sebesar 7,000 unit per bulan dengan asumsi bahwa kenaikan 7,000 unit adalah kapasitas produksi maksimum perusahaan dan penurunan sebesar 7,000 unit adalah kemungkinan yang dapat terjadi jika krisis terus berlangsung (standar deviasi 7,000).
2. Program lokalisasi yaitu mencari bahan baku lokal pengganti bahan baku impor, dengan memakai asumsi penggantian adalah persentase dari total bahan baku impor dan penggantinya ditambahkan di bagian part lokal (di struktur harga penjualan menambah harga part lokal dengan asumsi kurs 100 poin, dan menambah juga di struktur biaya sebesar 60%nya karena dari struktur

sebelumnya part lokal di struktur biaya adalah sebesar kurang lebih 60% dari part lokal di struktur harga penjualan). Persentase lokalisasi diambil sebesar :

- 10 %
- 15 %

3. *Risk-sharing*

Dalam kondisi dimana impor bahan baku yang dilakukan perusahaan akan berlangsung secara kontinu, perusahaan dapat melakukan usaha sharing risiko fluktuasi kurs dengan importir. *Risk-sharing* ini dilakukan agar usaha kedua perusahaan dapat berjalan secara berkelanjutan. *Risk-sharing* yang dipilih adalah 50% dengan batas kurs yang risikonya dapat ditanggung oleh perusahaan, yaitu :

- 1 JPY = Rp. 130
- 1 JPY = Rp. 125
- 1 JPY = Rp. 120

Hasil simulasi alternatif-alternatif pemecahan di atas dirangkum di Tabel 4.17 untuk skenario 1, Tabel 4.18 untuk skenario 2, dan Tabel 4.19 untuk skenario 3, sebagai berikut :

Tabel 4.17 Hasil Simulasi Skenario 1 – Kenaikan dan Penurunan Unit

Skenario 1	NPV		
	Minimum	Mean	Maksimum
Kenaikan dan penurunan 5,000 unit	(69,909,723,025)	(41,740,560,812)	(5,095,252,617)
Kenaikan dan penurunan 7,000 unit	(87,565,166,074)	(42,627,020,992)	(3,688,127,414)

Tabel 4.18 Hasil Simulasi Skenario 2 – Program Lokalisasi

Skenario 2	NPV		
	Minimum	Mean	Maksimum
Lokalisasi 10%	(19,471,202,405)	(5,534,865,146)	6,255,183,981
Lokalisasi 15%	1,425,350,939	12,285,296,147	23,913,638,910

Tabel 4.19 Hasil Simulasi Skenario 3 – *Risk Sharing*

Skenario 3	NPV		
	Minimum	Mean	Maksimum
<i>Risk-sharing</i> 50% dengan batas risiko kurs 130	(28,225,851,529)	(17,705,648,586)	(7,514,414,582)
<i>Risk-sharing</i> 50% dengan batas risiko kurs 125	(20,650,039,041)	(7,966,820,816)	611,987,951
<i>Risk-sharing</i> 50% dengan batas risiko kurs 120	(5,844,198,837)	3,058,347,186	10,724,155,568

Dari hasil simulasi diatas dapat dianalisa sebagai berikut :

1. kenaikan dan penurunan unit penjualan sebesar 5,000 unit dan 7,000 unit tidak menolong kondisi perusahaan, karena kenaikan unit penjualan bagi perusahaan dalam kondisi fluktuasi kurs JPY/IDR cenderung menaik semakin memperbesar risiko yang dihadapi karena selisih antara *selling rate* dan *kurs* dimana perusahaan harus membayar impornya di bulan yang sama akan semakin besar. Terlihat dari hasil simulasi bahwa kenaikan dan penurunan unit penjualan sebesar 5,000 unit menghasilkan *mean* NPV perusahaan minus IDR 41,740,560,812 sedangkan kenaikan dan penurunan unit penjualan sebesar 7,000 unit menghasilkan *mean* NPV perusahaan minus IDR 42,627,020,992. Sebenarnya alternatif kenaikan 5,000 unit dan 7,000 unit ini dapat dikatakan sulit karena mengharapkan kenaikan unit dari customer dalam kondisi seperti sekarang ini adalah hal yang dapat dikatakan tidak mungkin. Tetapi simulasi ini paling tidak memberikan gambaran kepada perusahaan bahwa kenaikan unit dalam kondisi kurs JPY/IDR yang cenderung naik tidak dapat membantu mengantisipasi arus kas perusahaan yang negatif.
2. Lokalisasi bahan baku impor sebesar 10 %, masih memberikan hasil *mean* NPV yang negatif yaitu minus IDR 5,534,865,146 tapi paling tidak di titik maksimum sudah dapat mencapai hasil NPV yang positif. Sedangkan lokalisasi bahan baku impor sebesar 15% sudah memberikan hasil *mean* NPV yang positif yaitu IDR 12,285,296,147. Dapat dikatakan alternatif lokalisasi inilah yang paling dapat diharapkan oleh perusahaan dalam mengelola operating exposure-nya. Program lokalisasi ini memang sudah menjadi titik perhatian dari sejak setahun lalu dan ditangani oleh satu departemen sendiri di bawah Direktur Plant Operation. Struktur harga penjualan dan biaya produk per unit produk yang disajikan di muka sudah mengandung sedikit keberhasilan program lokalisasi ini, yaitu lokalisasi *part bearing* yang merupakan kurang lebih 5% dari total bahan baku produk. Kesulitan yang dihadapi oleh proyek lokalisasi ini adalah kekhususan part yang dipakai sehingga sulit sekali dicari di pasar lokal Indonesia. Proyek lokalisasi ini harus melibatkan perusahaan di Indonesia yang mau berinvestasi besar untuk menghasilkan part tersebut di Indonesia. Dengan simulasi ini semoga dapat memberikan bayangan kepada perusahaan bahwa program

lokalisasi ini harus dijalankan secara intensif karena dengan penurunan bahan baku impor sebesar 10% saja sudah membawa perbaikan bagi arus kas perusahaan, apalagi jika berhasil menurunkan 15% bahan baku impor dan dialihkan menjadi bahan baku lokal, dapat membuat arus kas perusahaan menjadi makin positif .

3. Sharing risk 50% dengan pihak importir untuk impor yang berkelanjutan adalah usaha selanjutnya yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengurangi exposure fluktuasi mata uang asingnya. Dari hasil simulasi diperoleh hasil sebagai berikut: dengan batas risiko perusahaan sampai dengan kurs JPY/IDR 130, dimana diatas batas tersebut, risiko dibagi sama rata dengan importir menghasilkan mean NPV sebesar minus IDR 17,705,648,586. Dengan batas risiko kurs JPY/IDR 125 didapatkan mean NPV sebesar minus IDR 7,966,820,816 dan dengan batas risiko kurs JPY/IDR 120 baru dapat dihasilkan mean NPV positif yaitu IDR 3,058,347,186. Dengan hasil simulasi tersebut dapat disimpulkan bahwa sharing risk dapat menjadi alternatif usaha perusahaan dalam mengurangi exposure-nya karena NPV perusahaan dapat membaik.